

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN LANDASAN TEORI

A. Tinjauan Pustaka

Dalam studi literatur ini, peneliti mencantumkan beberapa penelitian yang telah dilakukan oleh pihak lain sebagai bahan rujukan dalam mengembangkan materi yang ada dalam penelitian yang dibuat oleh peneliti, beberapa penelitian sebelumnya yang mempunyai korelasi dengan penelitian yang akan peneliti buat adalah sebagai berikut:

1. Penelitian yang dilakukan oleh Muhammad Prio Hutomo, Andrieta Shintia Dewi, S.Pd., M.M, dan Tieka Trikartika Gustyana S.E., M.M yang berasal dari Prodi S1 Manajemen Bisnis Telekomunikasi dan Informatika, Universitas Telkom pada Jurnal e-Proceeding of Management : Vol.4, No.3 Desember 2017 Page 2316 dengan judul “*Analisis VaR Pada Saham Perusahaan Properti Yang Terdaftar Pada Indeks LQ45 (Metode Simulasi Monte Carlo Dan Metode Pendekatan Variance-Covariance)*” dengan hasil penelitian yaitu nilai VaR pada perusahaan ASRI sebesar 0.09354, BSDE sebesar 0.06803, LPKR sebesar 0.06931, dan pada SMRA sebesar 0.07420 untuk metode Variance-Covariance. Dan ASRI sebesar 0,2499, BSDE sebesar 0,2337, LPKR sebesar 0,0378, dan SMRA sebesar 0,07045 untuk metode simulasi Monte Carlo. Berdasarkan dari nilai

hasil analisis yang telah dilakukan pada penelitian tersebut bahwa, metode Variance-Covariance dan Monte Carlo dapat memberikan perhitungan yang cukup dijadikan acuan dalam mengukur risiko saham (Hutomo, Dewi, & Gustyana, 2017, hal. 2316-2323).

2. Penelitian yang dilakukan oleh Diandra Maulina, Indra Siswanti, dan Embun Prowanta yang berasal dari Perbanas Institute pada jurnal Studi Manajemen Dan Bisnis Vol 2 No. 2 Tahun 2015 dengan judul “*Metode Monte Carlo Sebuah Analisis Untuk Melihat Potensi Kerugian Saham*” dengan hasil penelitian yaitu Hasil ini berarti , melalui komposisi saham portofolio di 10 perusahaan berbeda industri yang terdiri dari PT. AALI, PT. ACES, PT. ALMI, PT. AMFG, PT. ANTM, PT. AHAP, PT. APEX, PT. ASII, PT. BMRI, dan PT. UNVR, hanya ada 5 kesempatan dalam 100 dalam kondisi pasar normal yang mungkin terjadi kehilangan lebih dari Rp. 135,919,856. Jumlah ini kerugian yang disebabkan oleh volatilitas return saham aset portofolio lalu hasil tersebut di validasi menggunakan backtesting yang menghasilkan jumlah pengecualian sebanyak 24 lalu kemudian dilakukan metode sederhana untuk mengetahui apakah pengecualian tersebut disebabkan oleh nasib buruk (pasar yang sangat bergejolak atau korelasi berubah) atau model yang salah. Hasilnya menunjukkan setelah dihitung bahwa z sebesar 0.246 itu berarti z tidak termasuk dalam daerah penolakan

sehingga model Monte Carlo tersebut dapat dikatakan valid dalam menghitung potensi kerugian dari 10 saham tersebut. (Maulina, Siswanti, & Prowanta, 2015, hal. 103-117)

3. Penelitian yang dilakukan oleh Nadeem Sohail dan Zakir Hussain dari Department of Economics, University of Sargodha (Pakistan) pada jurnal *Pakistan Economic and Social Review Volume 47, No. 2* (Winter 2009), pp. 183-198 dengan judul “*Long-Run and Short-Run Relationship between Macroeconomic Factors and Returns on Sectoral Indices in Saudi Arabia: An Empirical Analysis*” dengan hasil penelitian berupa *Consumer Price Index* memiliki pengaruh yang negatif terhadap return saham di *Lahore Stock Exchange* dan *Industrial Production Index*, *Real Effective Exchange Rate*, dan *Money Supply* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap return saham di *Lahore Stock Exchange* (Kalyanaraman, 2015, hal. 333-344).
4. Penelitian yang dilakukan oleh Muhammad Syafii Antonio, Hafidhoh dan Hilman Fauzi pada jurnal Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, April 2013 dengan judul “*The Islamic Capital Market Volatility: A Comparative Study Between In Indonesia And Malaysia*” dengan hasil penelitian adalah pada jangka panjang semua variabel ekonomi makro yang dijadikan variabel seperti *The FED Fund Rate*, CPO, suku bunga, *Exchange Rate* dan inflasi

memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Jakarta Islamic Index (JII) dan FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah Index (FHSI) sedangkan dalam jangka pendek yang berpengaruh signifikan hanya inflasi, CPO dan *Exchange Rate* pada Jakarta Islamic Index (Antonio, Hafidhoh, & Fauzi, 2013, hal. 377-400).

5. Penelitian yang dilakukan oleh Hilya Lailia, Darminto dan R. Rustam Hidayat dari Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang pada jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Vol. 12 No. 1 Juli 2014 dengan judul “Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Tingkat Inflasi, Nilai Kurs Dollar Dan Indeks Strait Times Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Studi Pada Bursa Efek Indonesia Periode Januari 2010-Juni 2013)” dengan hasil penelitian yaitu secara simultan semua variabel independen tersebut berpengaruh terhadap indeks harga saham gabungan periode Januari 2010 hingga Juni 2013. Besarnya pengaruh yang disebabkan oleh keempat variabel independen tersebut adalah sebesar 71,4%, sedangkan sisanya sebesar 28,6% kemungkinan dipengaruhi oleh variabel lain diluar model penelitian ini. Sedangkan secara parsial, tingkat inflasi tidak berpengaruh terhadap IHSG, tingkat BI Rate berpengaruh negatif terhadap IHSG, nilai kurs dollar berpengaruh negatif terhadap IHSG, dan indeks STI berpengaruh positif terhadap IHSG. Variabel yang berpengaruh paling dominan terhadap IHSG adalah

tingkat BI Rate. Berdasarkan hasil penelitian, investor saham selayaknya memperhatikan tingkat suku bunga, tingkat inflasi, nilai kurs Dollar dan STI sebelum menetapkan keputusan investasinya, sehingga investor saham mengambil keputusan yang tepat untuk mendapatkan keuntungan yang maksimal (Lailia, 2014, hal. 1-10).

6. Penelitian yang dilakukan oleh Yudhistira Ardana dari STMIK Pringsewu pada jurnal Bisnis dan Manajemen Volume 6 (1), April 2016 dengan judul “Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Di Indonesia: Model ECM” dengan hasil penelitian yaitu Hubungan jangka pendek terhadap indeks saham syariah hanya terjadi pada nilai tukar dan SBIS, sedangkan hubungan jangka panjang terhadap indeks saham syariah ialah tingkat suku bunga, SBIS dan harga minyak dunia (Ardana, 2016, hal. 17-30).
7. Penelitian yang dilakukan oleh Popy Citra Juita, Yunia Wardi dan Hasdi Aimon pada jurnal Kajian Ekonomi, 2014 dengan judul “Analisis Pertumbuhan Ekonomi, Dan Indeks Harga Saham Gabungan Di Indonesia” dengan hasil penelitian yaitu investasi dan kurs secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia, sedangkan inflasi tidak berpengaruh signifikan dan negatif terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. kurs, jumlah uang beredar, suku bunga SBI dan

pertumbuhan ekonomi berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham gabungan di Indonesia (Juita, Wardi, & Aimon, 2014, hal. 1-19).

8. Penelitian yang dilakukan oleh Victor Platona dan Andreea Constantinescu dari Institute of National Economy, Romanian Academy, Calea 13 Septembrie nr.13, Sector 5, Bucharest, 050711, Romania pada jurnal *Procedia Economics and Finance* 15 (2014) 393 – 400 dengan judul “Monte Carlo Method In Risk Analysis For Investment Projects” dengan hasil penelitian yaitu monte carlo merupakan alat analisis yang tepat untuk mengukur tingkat risiko dan kerugian pada proyek investasi (Platon & Constantinescu, 2014, hal. 393-400).
9. Penelitian yang dilakukan oleh Irfan Syauqi Beik dan Sri Wulan Fatmawati dari Fakultas Ekonomi dan Manajemen IPB pada jurnal *Al-Iqtishad: Vol. VI No. 2, Juli 2014* dengan judul “Pengaruh Indeks Harga Saham Syariah Internasional Dan Variabel Makro Ekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index” dengan hasil penelitian yaitu JII dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh DJIEU, DJIMY dan IPI, serta dipengaruhi secara negatif dan signifikan oleh DJIJP, IMUS, M2 dan SBIS. JII paling cepat mencapai kestabilan ketika merespon guncangan terhadap jumlah uang yang beredar (M2) (Beik & Fatmawati, 2014, hal. 155-178).

10. Penelitian yang dilakukan oleh Edhy Priyatna Anugrah Surbakti dan Lauw Tjun Tjun dari Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi- Univ.Kristen Maranatha pada jurnal Jurnal Akuntansi Vol.3 No.1 dengan judul “Pengaruh Non Farm Payroll, Suku Bunga Bank Sentral Amerika Serikat (The Fed), dan Indeks Nikkei 225 Terhadap Indeks dari Saham-saham Perusahaan Berbasis Syariah di Jakarta Islamic Index” dengan hasil penelitian berupa Non Farm Payroll rate, The FED FUND rate dan index NIKKEI 225 berpengaruh secara parsial dan simultan signifikan berpengaruh terhadap jakarta islamic index (Surbakti & Tjun, 2011, hal. 34-52).

Perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah penelitian terdahulu hanya meneliti pengaruh atau tidaknya serta sifat pengaruh yang terjadi sedangkan dalam penelitian ini akan dijelaskan hubungan, pengaruh, masa waktu pengaruh serta kontribusi setiap variabel bebas terhadap total tingkat Return Saham (Tingkat Keuntungan Saham) dan total tingkat Value at Risk (Tingkat Kerugian Saham) sehingga bisa menjadi preferensi bagi seorang investor dalam menanamkan modalnya pada saham-saham perusahaan yang diteliti.

B. Landasan Teori

1. Teori Investasi

Investasi menurut (Tandelilin, 2017, hal. 2) adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Sehingga apabila dikaitkan investasi pada pasar modal yakni komitmen seorang investor dalam menyertakan dananya dalam saham suatu perusahaan dengan anggapan penyertaan modal tersebut akan membuat perusahaan akan semakin berkembang dan menghasilkan laba, sehingga investor bisa mengharapkan keuntungan dari kenaikan harga saham ataupun sejumlah bagi hasil laba (dividen) dimasa yang akan datang akibat dari semakin berkembangnya perusahaan tersebut. adapun tujuan dari kegiatan investasi ini menurut (Tandelilin, 2017, hal. 8) yakni :

- a. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih sejahtera dan layak di masa yang akan datang. Seseorang melakukan investasi tidak hanya sekedar ingin menyimpan dana atau modalnya akan tetapi diharapkan modal atau dana yang disertakan ke dalam instrumen investasi tersebut dapat bertambah atau berkembang seiring berkembangnya perusahaan penerbit instrumen investasi tersebut sehingga jika pada saatnya telah

tiba para investor bisa menikmati hasil investasi tersebut dari *capital gain* atau *dividen*.

- b. Mengurangi tekanan inflasi. Semakin bertambahnya waktu nilai dari suatu mata uang juga akan semakin berkurang sesuai dengan teori *time value of money*, begitu pula dengan harta kekayaan seseorang, jika harta kekayaan tersebut hanya disimpan dan didiamkan maka nilainya akan tergerus seiring bertambahnya waktu karena inflasi tersebut. Dengan melakukan investasi harta kekayaan yang dimiliki bisa dijaga nilainya bahkan bisa bertambah nilainya.
- c. Dorongan untuk menghemat pajak. Beberapa negara *Emerging Market* seperti Indonesia memberikan keringan pajak bagi para investor yang menginvestasikan dana atau modalnya pada bidang usaha tertentu contohnya Program *Tax Holiday* bagi investasi di sektor Hulu dan Hilir, tentunya dengan adanya keringanan pajak ini sangat menarik minat bagi para investor yang memiliki harta atau modal berlebih yang ingin agar harta atau modal tersebut tidak berkurang, tidak terkena pajak tinggi dan bertambah nilainya.

Keputusan dalam melakukan investasi juga melalui tahapan yang sangat panjang, yang dimana menurut (Tandelilin, 2017, hal. 12) dimulai dengan Penentuan tujuan Investasi, dalam tahap ini

investor perlu untuk menetapkan tujuan utama melakukan investasi dalam instrumen investasi apakah untuk jangka pendek atau panjang atautkah untuk menutupi biaya pendidikan atau biaya yang lainnya dimasa yang akan datang seperti contohnya investasi reksadana saham yang memiliki return tinggi untuk membeli rumah dalam jangka waktu dekat nanti, atau investasi saham untuk biaya nikah pada 10 atau 20 tahun kemudian.

Kedua, Penentuan kebijakan investasi, pada tahap ini para investor harus sudah mulai menetapkan kebijakan yang akan investor lakukan sendiri dalam berinvestasi nantinya seperti seberapa banyak harta atau modal yang akan dikeluarkan untuk berinvestasi sehingga kebijakan tersebut akan mempengaruhi perhitungan beban pajak yang ditanggung serta pelaporannya.

Ketiga, Pemilihan strategi portofolio, pada tahap ini seorang investor harus mulai memutuskan jenis instrumen investasi apa yang sesuai dengan hasil dari tahapan pertama dan kedua serta seberapa banyak waktu yang bisa digunakan untuk menganalisis serta memutuskan strategi terbaik dalam pembuatan portofolio investasi seperti jika investor tersebut bertujuan jangka panjang 10 tahun kedepan serta dengan besaran modal yang dikeluarkan lebih kecil dari keuntungan yang akan didapatkan 10 tahun kemudian yang berarti investor tersebut harus memiliki waktu yang cukup untuk

menganalisis serta memutuskan strategi portofolio pada instrumen saham yang memiliki faktor dipengaruhi terluas dari instrumen lainnya sehingga membutuhkan keaktifan untuk mencari informasinya, sedangkan jika investor ingin berinvestasi dalam jangka pendek atau panjang dengan modal yang sedikit besar dan tidak ingin menghabiskan waktunya untuk menganalisis serta memutuskan strategi portofolionya maka bisa memilih instrumen Reksadana.

Keempat, Pemilihan aset. Pada tahap ini investor akan mulai mengenali profil investasinya yakni terdapat preferensi investor terhadap risiko menurut Abdul Halim dalam (Wulandari & Iramani, 2014, hal. 58) dimana jenis investor dibedakan menjadi tiga jenis yakni Risk Seeker atau Penyuka Risiko adalah tipe investor yang akan memilih instrumen investasi secara agresif dan penuh spekulatif dan dengan tingkat risiko yang tinggi karena tipe investor ini telah mengetahui bahwa hubungan antara return dengan risiko adalah positif sehingga jika mereka mengambil instrumen investasi dengan tingkat risiko yang tinggi maka akan mendapatkan tingkat return yang tinggi juga, Risk Neutral (Netral Risiko) adalah tipe investor yang akan mengambil kebijakan investasi secara fleksibel dan bersikap hati-hati dikarenakan tipe investor ini akan meminta kenaikan return di setiap terjadinya peningkatan risiko, Risk Averter

(Penghindar Risiko) adalah tipe investor yang akan memutuskan untuk memilih jenis instrumen investasi yang memiliki tingkat risiko lebih rendah dan tingkat return yang tinggi.

Kelima, Pengukuran dan Evaluasi Kinerja Portofolio, pada tahap ini investor harus selalu rutin mengevaluasi kinerja portofolionya terlebih jika keadaan perekonomian yang berubah-ubah sehingga menurut Tandelilin sebaiknya investor melakukan pengukuran dengan cara branchmarking atau membandingkan mana yang lebih baik portofolio yang telah dibentuk dengan portofolio pasar.

a. Return

Return merupakan salah satu alasan investor ingin menginvestasikan harta atau modal yang dimilikinya. Menurut (Najmudin, 2011), *Return* merupakan hasil atau pengembalian yang diperoleh dari investasi. *Return* dalam instrumen investasi saham memiliki dua sumber yakni *yield* atau *dividen* dan *capital gain*. *Yield* atau *dividen* adalah salah satu komponen return yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. *Capital gain* adalah return yang didapatkan oleh investor karena adanya kenaikan harga dari instrumen investasi yang investor beli, sehingga return yang diambil

oleh investor berupa selisih harga beli dengan harga sekarang atau harga jual instrumen investasi tersebut. Dalam saham return dapat dihitung melalui dua cara yakni *Expected Return* dan *Realized Return*.

1) *Realized Return* adalah hasil atau pengembalian dari investasi yang telah didapatkan. Untuk menghitung *expected return* bisa menggunakan Model Markowitz dalam (Najmudin, 2011, hal. 130) yakni :

$$\text{Return} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + \text{Yield}$$

Keterangan :

P_t = Harga aktiva atau sekuritas pada periode t

P_{t-1} = Harga aktiva atau sekuritas pada periode t-1

Yield = Presentase penerimaan kas periodik terhadap harga aktiva, untuk dividen atau yield saham adalah presentase dividen terhadap P_{t-1} .

2) *Expected Return* adalah hasil atau pengembalian dari investasi yang belum terjadi, tetapi akan diharapkan oleh investor akan terjadi pada masa yang akan datang. (Najmudin, 2011: 130). Jenis return ini juga bisa dihitung menggunakan Model Markowitz yakni :

$$E(R_i) = \sum_{i=1}^n (R_i \times p_i)$$

Keterangan :

$E(R_i)$ = Return ekspektasi aktiva atau sekuritas i

R_i = Return ke-i yang mungkin terjadi

P_i = Probabilitas kejadian return ke-i

n = Banyaknya Return yang mungkin terjadi

b) Risiko

Menurut (Najmudin, 2011, hal. 132), Risiko adalah kemungkinan terjadinya perbedaan atau penyimpangan antara return yang telah diterima dengan return yang belum terjadi. Sehingga semakin besar kemungkinan perbedaan atau penyimpangannya maka semakin besar risiko dari investasi tersebut. Menurut (Tandelilin, 2017, hal. 114), Risiko disebabkan oleh beberapa sumber yakni:

- 1) Risiko Suku Bunga adalah suatu yang bisa mempengaruhi risiko suatu investasi jika suku bunga pada suatu negara tersebut mengalami perubahan. Perubahan yang terjadi pada suku bunga suatu negara akan membuat hubungan yang negatif atau terbalik dengan harga saham. Artinya jika suku bunga mengalami perubahan keatas maka harga saham akan mengalami

perubahan ke bawah dan begitu pula sebaliknya disaat suku bunga mengalami penurunan maka harga saham akan mengalami peningkatan. Hubungan tersebut dapat terjadi karena jika suku bunga meningkat maka jenis investasi yang return nya memiliki hubungan langsung dengan suku bunga seperti deposito akan meningkat dari sebelumnya sehingga para investor saham pada saat itu secara logika akan melakukan pemindahan investasi dari saham ke deposito dan pemindahan tersebut akan terjadi penjualan saham yang membuat harga saham tersebut menjadi turun.

- 2) Risiko Pasar adalah risiko yang terjadi akibat adanya fluktuasi yang terjadi di pasar secara keseluruhan. Dimana fluktuasi yang terjadi tersebut biasanya ditunjukkan dengan berubahnya indeks pasar saham secara keseluruhan. Perubahan pada indeks pasar saham tersebut biasanya dipengaruhi oleh resesi ekonomi, gejolak politik ataupun perubahan kebijakan politik.
- 3) Risiko Inflasi adalah risiko yang terjadi jika inflasi pada suatu negara mengalami peningkatan yang dimana peningkatan tersebut akan mempengaruhi pada berkurangnya kekuatan daya beli rupiah yang telah

diinvestasikan. Oleh karena itu, risiko inflasi juga bisa disebut risiko daya beli. Jika inflasi mengalami peningkatan, investor biasanya menuntut adanya tambahan premi atau hadiah selain return guna mengkompensasi penurunan daya beli yang dialami oleh investor tersebut.

- 4) Risiko bisnis adalah risiko yang terjadi jika suatu perusahaan yang menerbitkan saham tersebut melakukan pemindahan atau pembuatan jenis industri baru dari sebelumnya yang awalnya tekstil beralih menjadi konsumer dimana hal tersebut bisa menjadi kemungkinan terjadinya risiko bisnis dari karakteristik bisnis konsumer yang belum diketahui oleh perusahaan tersebut.
- 5) Risiko finansial adalah risiko yang terjadi jika perusahaan penerbit instrumen investasi tersebut menggunakan sebagian besar modal perusahaannya yang bersumber dari utang. Sehingga apabila jumlah utang yang digunakan dalam modal perusahaan tersebut semakin membesar maka risiko finansial juga akan semakin meningkat.

- 6) Risiko likuiditas adalah risiko yang terjadi jika suatu saham perusahaan tidak likuid atau kecepatan perdagangannya sangat lambat di pasar modal. Sehingga jika suatu saham perusahaan tersebut likuid atau paling cepat dan banyak di perjual belikan maka risiko akan semakin kecil.
- 7) Risiko nilai tukar mata uang adalah risiko yang terjadi jika terjadi fluktuasi nilai tukar mata uang antara mata uang negara perusahaan penerbit saham dengan mata uang negara lain.
- 8) Risiko negara adalah risiko yang terjadi jika negara tempat perusahaan penerbit saham tersebut mengalami gejolak politik, resesi ekonomi, stabilitas ekonomi dan politik yang goyah sehingga membuat perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan dan akhirnya terjadinya risiko negara pada saham perusahaan tersebut.

i. Value at Risk (VaR)

Value at Risk (VaR) secara sederhana dapat didefinisikan sebagai estimasi maksimal kerugian potensial dalam kondisi pasar yang normal pada periode waktu tertentu dan dengan tingkat kepercayaan (*confidence level*) tertentu. Untuk

perhitungannya dapat dilakukan dengan berbagai metode yang salah satunya akan dibahas disini yaitu estimasi *VaR* parametrik. Estimasi ini mengasumsikan bahwa *return* dapat digambarkan sifat-sifatnya menggunakan suatu bentuk distribusi peluang tertentu seperti distribusi *normal*, *log-normal*, *student-t* dan sebagainya. Namun disini akan lebih dispesifikkan pada asumsi *return* yang berdistribusi normal.

Oleh karena diasumsikan bahwa nilai profit/loss P/L berdistribusi normal, maka dengan menggunakan definisi kuantil distribusi normal dan teorema limit pusat dan dari definisi *VaR* adalah negatif dari kuantil $1-\alpha$ dari nilai P/L, dinotasikan dengan $-P$ diperoleh nilai *VaR* satu periode dengan tingkat kefidensi $1-\alpha$ yaitu :

$$\text{VaR}_{1-\alpha} = -\mu \frac{P}{L} - Z_{1-\alpha} \sigma \frac{P}{L}$$

Berdasarkan persamaan diatas, $\mu \frac{P}{L}$ dan $\sigma \frac{P}{L}$ menyatakan nilai mean dan standar deviasi dari P/L dan $Z_{1-\alpha}$ menyatakan kuantil $1-\alpha$ dari variabel

random berdistribusi normal standar. Nilai VaR suatu periode juga dapat dihitung dengan mensubstitusikan $\mu_{\frac{P}{L}} = -\mu_{\frac{P}{L}}$ dan $\sigma_{\frac{P}{L}} = \sigma_{\frac{P}{L}}$ pada persamaan sebelumnya sehingga menjadi

$$\text{VaR}_{1-\alpha} = \mu_{\frac{P}{L}} - Z_{1-\alpha} \sigma_{\frac{P}{L}}$$

Nilai VaR yang diperoleh merupakan nilai VaR relatif P_t (nilai harga aset terakhir). Apabila dimiliki investasi sebesar W yakni $W = P_t \times \text{Volume transaksi}$, maka nilai $\text{VaR}_{P/L}$ dapat dihitung dengan

$$\text{VaR}_{1-\alpha} = \left(\mu_{\frac{P}{L}} - Z_{1-\alpha} \sigma_{\frac{P}{L}} \right) \text{Volume transaksi.}$$

Jika diasumsikan bahwa aritmatika return (*simple net return*) berdistribusi normal, $R_t \sim N(\mu_R, \sigma_R^2)$, maka nilai R_t' , yakni kuantil ke $(1-\alpha)$ dari R_t dapat diperoleh sebagai

$$R_t' = \mu_R - Z_{1-\alpha} \sigma_R$$

Berdasarkan deret aritmatika return diperoleh

$$R = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} = -\frac{\text{loss}_t}{P_{t-1}}$$

Dengan substitusi R_t' untuk R_t diperoleh hubungan diantara R_t' dengan VAR

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} = -\frac{VAR}{P_{t-1}}$$

Sehingga

$$VAR_{1-\alpha} = (-\mu_R + Z_\alpha \sigma_R) P_{t-1}$$

Menurut (Maruddani & Purbowati, 2009, hal. 99), menentukan tingkat kepercayaan dalam perhitungan VaR tergantung pada penggunaan VaR. Tingkat kepercayaan yaitu probabilitas dimana nilai VaR tidak akan melebihi kerugian maksimum. Penentuan tingkat kepercayaan sangat berperan penting karena dapat menggambarkan seberapa besar perusahaan mampu mengambil suatu risiko dan harga kerugian yang melebihi VaR. Semakin besar tingkat kepercayaan yang diambil, semakin besar pula risiko dan alokasi modal untuk menutupi kerugian yang diambil.

Menurut Jorion dan Berry dalam (Adrianto, Azhari, & Khairunnisa, 2017, hal. 1440) ada tiga metode utama untuk menghitung VaR yaitu metode parametrik (disebut juga metode varian kovarian), metode simulasi *Monte Carlo* dan simulasi *Historis*. Ketiga metode mempunyai karakteristik masing-

masing. Adapun penjelasannya adalah sebagai berikut

:

- Metode Varian Kovarian. Metode ini bersifat parametrik karena menggunakan asumsi distribusi normal. Faktor risiko diolah sedemikian rupa agar memiliki distribusi normal. VaR diperoleh dengan mengalikan standar deviasi dengan faktor pengali dari tingkat keyakinan dan nilai portofolio dimana pada metode ini dapat dihitung dengan metode single asset. Kelebihan dari metode Varians-Kovarians adalah untuk menghitung *Value At Risk* dapat dilakukan secara sederhana dengan membuat asumsi bahwa faktor-faktor pasar yang mempengaruhi nilai asset atau portofolio adalah berdistribusi normal. Rumus varian-kovarian sebagai berikut :

$$\text{VaR} = Pz_{0,95} \sigma \sqrt{t}$$

Dimana :

$Pz_{0,95}$: tingkat kepercayaan sebesar 95%

σ : volatilitas return aset tunggal

\sqrt{t} : periode waktu

- Metode Simulasi *Monte Carlo*. Metode ini bersifat non-parametrik karena tidak menggunakan asumsi distribusi normal, perbedaannya dengan *historical simulation* adalah pada kemampuan metode ini dalam menghasilkan ribuan jalur simulasi untuk menghasilkan distribusi yang hampir akurat terhadap distribusi faktor risiko di masa depan. Penggunaan metode simulasi *Monte Carlo* untuk mengukur risiko telah dikenalkan oleh Boyle pada tahun 1977. Dalam mengestimasi nilai *Value At Risk* (VaR) baik pada aset tunggal maupun portofolio, simulasi *Monte Carlo* mempunyai beberapa jenis algoritma. Namun pada intinya adalah melakukan simulasi dengan membangkitkan bilangan random berdasarkan karakteristik dari data yang akan dibangkitkan, yang kemudian digunakan untuk mengestimasi nilai VaR-nya. Rumus metode *Monte Carlo* sebagai berikut :

$$\text{VaR} = \mu - (Z \times \sigma)$$

Dimana :

VaR : Potensi kerugian maksimal

μ : Besarnya nilai rata-rata *return*

Z : Tingkat Kepercayaan

σ : Standar Deviasi

- Metode Simulasi *Historis*. Metode ini juga bersifat non-parametrik. Metode ini merupakan cara termudah untuk memperkirakan *Value At Risk* bagi banyak portofolio. Dalam metode ini, VaR untuk portofolio diperkirakan dengan menciptakan hypothetical time series dari return yang diperoleh dengan menjalankan portofolio melalui data historis yang aktual dan perubahan yang telah terjadi di setiap periode atas sebuah portofolio. Dalam metode ini VaR ditentukan oleh pergerakan harga sebenarnya. Rumus untuk menghitung VaR simulasi historis adalah sebagai berikut :

$$VaR_{(1-\alpha)} = \mu(R) - R\alpha$$

Dimana:

$VaR_{(1-\alpha)}$: Potensi kerugian maksimal

$\mu(R)$: Nilai rata-rata Return
$R\alpha$: Rugi maksimum α tertentu

2. Pasar Modal

Pasar Modal menurut Undang-Undang Tentang Pasar modal No. 8 Tahun 1995 adalah suatu kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Dalam arti sempit menurut (Sunariyah, 2011, hal. 4) , pasar modal adalah suatu pasar (tempat berupa gedung) yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi-obligasi, dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa para perantara pedagang efek.

Pasar Modal Syariah menurut (Najmudin, 2011) adalah pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah dalam kegiatan transaksinya dan terlepas dari hal yang dilarang seperti riba, perjudian, gharar yang berlebihan, tadelis dan lain-lain. Pasar modal syariah secara resmi diluncurkan pada tanggal 14 Maret 2003 bersamaan dengan penandatanganan MOU antara BAPEPAM dengan Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). Meskipun secara resmi pasar modal syariah diluncurkan pada tahun 2003 akan tetapi indeks yang merupakan representasi dari

pasar modal syariah telah mulai ada sejak tahun 2000 yakni dengan diluncurkannya *Jakarta Islamic Index* pada tanggal 3 Juli 2000 yang berawal dari kerja sama antara PT Danareksa Investment Management (DIM) dengan tujuan agar investor memiliki acuan dalam menginvestasikan dana mereka dengan sesuai prinsip syariah. Sehingga dengan diluncurkannya indeks tersebut, para investor dapat mengetahui saham-saham yang dapat diinvestasikan sesuai penerapan prinsip syariah.

Setelah beberapa tahun kemudian seiring pasar modal yang berkembang tepatnya pada pasar modal syariah, tepatnya pada tahun 2011 Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) diluncurkan dengan berisikan saham-saham dengan kapitalisasi terkecil hingga terbesar, sehingga ISSI tersebut menjadi acuan untuk seluruh investor dalam berinvestasi yang sesuai prinsip syariah. Dan yang terbaru pada tahun ini terdapat Indeks baru yakni *Jakarta Islamic Indeks 70* (JII70) yang dimana didalamnya terdapat saham yang memiliki likuiditas tertinggi pada saham syariah.

3. Indeks IDX High Dividend 20

IDX High Dividend 20 yakni indeks atas harga 20 saham perusahaan tercatat yang tercatat di BEI yang secara rutin membagikan *dividen* tunai dan memiliki imbal hasil *dividen* (*dividend yield*) kepada para pemegang sahamnya. Karakteristik dari

saham-saham yang berada di dalam Indeks *IDX High Dividend 20* adalah saham dari perusahaan tercatat yang telah membagikan dividen secara tunai selama 3 tahun terakhir serta memiliki rata-rata harian nilai transaksi reguler di pasar modal untuk periode 3 bulan, 6 bulan, dan 12 bulan terakhir masing-masing lebih besar dari Rp 1 miliar.

Saham-saham yang berada di dalam Indeks *IDX High Dividend 20* dipilih berdasarkan imbal hasil dividen, kriteria likuiditas, serta kapitalisasi pasar. Maka sudah dipastikan bahwa semua saham yang berada di indeks ini memberikan return yang tinggi melalui dividennya, memiliki likuiditas yang tinggi dan kapitalisasi pasar atau market share yang besar pula.

Untuk memilih mana saham yang memiliki kriteria diatas maka akan menggunakan metode perhitungan yakni metode *Capped Dividend Yield Adjusted Free-Float Market Capitalization Weighted*. Indeks ini menggunakan nilai kapitalisasi pasar dan jumlah saham beredar di publik (*free float*) sebagai bobot dengan penyesuaian menggunakan imbal hasil, serta mengenakan batasan bobot dalam indeks paling tinggi untuk satu saham adalah 15 persen. Perhitungan untuk *Free Float Methodology* adalah sebagai berikut (Kenton, 2018):

$$\mathbf{FFM} = \text{Share Price} \times (\text{Number of Shares Issued} - \text{Locked-in Shares})$$

Keterangan :

Share Price = Harga Saham

Number of Shares Issued = Jumlah Saham yang Beredar

Locked-in Shares = Jumlah Saham yang dikunci atau dimiliki oleh pendiri, Afiliasi, pemerintah ataupun promotor

Untuk melihat apakah saham pada indeks ini masih tetap memenuhi karakteristik diatas atau tidak seiring bertambahnya waktu dan berubahnya zaman maka akan dilakukan dua jenis evaluasi yakni evaluasi mayor yang akan dilakukan setiap akhir bulan Januari dan selanjutnya akan efektif setiap hari bursa pertama di bulan Februari. Sedangkan untuk Evaluasi Minor nya akan dilakukan setiap akhir bulan Juli dan selanjutnya akan efektif setiap hari bursa pertama di bulan Agustus. (Indopremier, 2018)

4. Saham

Saham menurut (Tandelilin, 2017, hal. 18) merupakan surat bukti atas kepemilikan aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham. Sehingga menurut (Najmudin, 2011), para pemegang saham tersebut memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan.

Sehingga dari defini diatas menyimpulkan bahwa saham merupakan satu jenis surat berharga yang mempresentasikan penyertaan modal oleh para investor ke dalam suatu perusahaan. Perbedaan saham konvensional dengan saham syariah menurut (Najmudin, 2011) yakni terletak pada kegiatan atau aktivitas produksi atau operasional perusahaan penerbit saham tersebut yang tidak melanggar prinsip-prinsip syariah seperti perusahaan yang bergerak di bidang perjudian, terdapat unsur riba didalamnya, serta memproduksi, mendistribusikan atau menjual barang-barang yang menurut prinsip syariah termasuk barang haram seperti rokok, bir dan lain-lain ataupun jasa yang merusak moral dan memiliki sifat mudarat yang besar. Pengkajian ulang saham syariah pada Indeks Saham Syariah Indonesia akan dilakukan setiap 2 kali dalam satu tahun yakni pada bulan Mei dan bulan November.

5. Fundamental Ekonomi Negara

Analisis terhadap kondisi fundamental ekonomi suatu negara sangat perlu dilakukan oleh para investor untuk menentukan pemilihan saham yang tepat. Menurut (Tandelilin, 2017, hal. 342) analisis terhadap kondisi ekonomi suatu negara sangat perlu dilakukan karena adanya hubungan yang kuat antara yang terjadi pada lingkungan makro ekonomi suatu negara dan kinerja suatu pasar modal. Hal tersebut juga disetujui oleh Siegel (1991) dalam

(Tandelilin, 2017, hal. 344) yang menyimpulkan bahwa perubahan harga saham akan terjadi bahkan sebelum perubahan pada kondisi ekonomi suatu negara tersebut terjadi.

Alasan dari teori tersebut adalah pertama, harga saham yang terbentuk pada pasar modal tersebut merupakan hasil ekspektasi para investor mengenai earning, besaran dividen, serta tingkat bunga yang akan terjadi. Sehingga wajar jika harga saham yang terbentuk pada saat ini merupakan cerminan dari ekspektasi investor akan kondisi ekonomi pada masa yang akan datang. Kedua, kinerja pasar modal akan bereaksi terhadap perubahan-perubahan ekonomi makro seperti perubahan tingkat bunga, inflasi, ataupun jumlah uang beredar.

a. Inflasi

Inflasi menurut Departemen Statistik Bank Indonesia (Departemen Statistik, 2014) adalah meningkatnya harga-harga secara umum dan terus menerus. Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak dapat disebut inflasi kecuali bila kenaikan itu meluas (atau mengakibatkan kenaikan harga) pada barang lainnya. Indikator yang sering digunakan untuk mengukur tingkat inflasi adalah indeks harga konsumen (IHK). Perubahan IHK dari waktu ke waktu menunjukkan pergerakan harga dari barang dan jasa yang dikonsumsi oleh masyarakat. Menurut (Shim & Lansner,

2016, hal. 95) *Inflation is the general rise in prices of consumer goods and services. The federal government measures inflation with four key indices: Consumer Price Index (CPI), Producer Price Index (PPI), Gross Domestic Product (GDP) Deflator, and Employment Cost Index (ECI).*

Menurut (Tandelilin, 2017, hal. 346) hubungan antara Inflasi dengan harga saham adalah negatif karena inflasi akan membuat pendapatan perusahaan mengalami peningkatan akan tetapi biaya produksi perusahaan tersebut juga akan mengalami peningkatan, sehingga jika peningkatan biaya produksi perusahaan tersebut tidak seimbang atau jauh berada diatas dari peningkatan harga yang dinikmati oleh perusahaan maka profitabilitas perusahaan akan turun dan akhirnya berdampak pada harga saham yang mulai menurun. Menurut (Azis, Mintarti, & Nadir, 2015, hal. 262) yakni “Hubungan searah antara Inflasi dan harga saham adalah semakin tinggi Inflasi maka semakin tinggi barang dan jasa yang pada akhirnya meningkatkan profit perusahaan dan harga sahamnya.”

b. Kurs Tengah Mata Uang Rupiah Terhadap Amerika

Serikat

Menurut Jayanti (2013) dalam penelitian (Maulinda, 2018, hal. 317), Nilai tukar adalah perbandingan harga mata uang suatu negara dengan negara lain. Dalam penelitian ini nilai tukar yang dimaksud adalah nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika yang diukur dengan perubahan nilai kurs tengah rupiah terhadap dollar Amerika pada setiap akhir bulan selama tahun 2013 sampai dengan 2018. Kurs tengah didapatkan dari nilai antara kurs jual dan kurs beli.

Kurs tengah menurut Tandelilin, 2017, hal. 346 memiliki hubungan yang positif dengan harga saham karena dengan semakin menguatnya kurs rupiah terhadap dollar maka akan berdampak pada beberapa indikator seperti inflasi akan bisa diatasi, penurunan biaya produksi diakibatkan biaya impor bahan baku produksi menurun serta menurunkan tingkat suku bunga. Akhirnya dari semua dampak yang terjadi diatas akan mempengaruhi harga saham yang semakin meningkat dan return juga akan meningkat.

c. Neraca Perdagangan

Neraca perdagangan adalah daftar perdagangan barang dan jasa suatu negara dengan negara lain dalam jangka waktu

satu tahun. Neraca perdagangan memperlihatkan selisih nilai ekspor dengan impor, apabila nilai impor lebih kecil daripada nilai ekspor maka neraca perdagangan dinyatakan aktif (surplus), namun apabila nilai ekspor lebih kecil dari nilai impor maka neraca perdagangan dinyatakan pasif (defisit) yang artinya negara tersebut sedang memiliki hutang luar negeri. Neraca perdagangan juga menyimpan negara tujuan ekspor dan negara asal impor (Sumanjaya, Nasution, & Hamzah, 2008)

Neraca perdagangan menurut (Tandelilin, 2017, hal. 347) memiliki hubungan yang negatif dengan harga saham ataupun investor karena jika neraca perdagangan mengalami defisit atau menurun maka harga saham juga akan menurun. Hal tersebut bisa terjadi karena untuk mengatasi neraca perdagangan yang defisit adalah dengan meningkatkan suku bunga.

d. Suku Bunga Bank Indonesia

BI Rate menurut (Departemen Statistik, 2014) adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau stance kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. BI Rate diumumkan oleh Dewan Gubernur Bank Indonesia setiap Rapat Dewan Gubernur

bulanan. Pengaruh suku bunga terhadap harga saham menurut (Tandelilin, 2017, hal. 346) yakni berpengaruh negatif. Sehingga jika suku bunga mengalami kenaikan maka akan terjadi penjualan atau investor menarik investasinya pada saham dan memindahkannya pada investasi ,berupa tabungan ataupun deposito.

e. Indeks Keyakinan Konsumen

Indeks Keyakinan Konsumen merupakan rata-rata sederhana dari Indeks Kondisi Saat Ini dan Indeks Ekspetasi Konsumen. Indeks Kondisi Saat Ini mencakup keyakinan konsumen mengenai penghasilan saat ini, ketepatan waktu untuk melakukan pembelian barang tahan lama dan ketersediaan lapangan kerja dengan membandingkan antara kondisi saat ini dan 6 bulan yang lalu. Sedangkan Indeks Ekspetasi Konsumen mencakup keyakinan konsumen mengenai ekspetasi konsumen terhadap kondisi perekonomian 6 bulan yang akan datang dibanding saat ini, meliputi ekspetasi penghasilan, kondisi (dunia usaha) ekonomi Indonesia secara umum dan ketersediaan lapangan kerja.

Selain itu juga menyajikan data mengenai harga 3 dan 6 bulan untuk komoditas pangan, sandang, kesehatan,

transportasi, komunikasi dan jasa keuangan serta pendidikan rekreasi dan olahraga. Selain itu terdapat ekspektasi 6 bulan kedepan terhadap ketersediaan barang/jasa, tingkat suku bunga dan tabungan. Angka indeks diatas 100 menunjukkan respon optimis lebih banyak dibandingkan respon pesimis, sebaliknya angka dibawah 100 menunjukkan respon pesimis lebih banyak dibandingkan respon optimis. (Departemen Statistik, 2014)

Menurut (Shim & Lansner, 2016, hal. 101-103) “A low or decreased level of consumer confidence indicates concern about their employment prospects and their earnings in the months ahead. Uncertainty requires caution in investing. On the other hand, an increased level of consumer confidence spells economic recovery and expansion, thus presenting an investment opportunity“. Menurunnya tingkat kepercayaan atau keyakinan konsumen akan menggambarkan harapan terhadap suatu pekerjaan dan pendapatan di masa yang akan datang dan hal tersebut akan membuat ketidakpastian akan kehati-hatian dalam berinvestasi. Sedangkan jika tingkat kepercayaan atau keyakinan konsumen meningkat akan membentuk pemulihan dan peningkatan ekonomi sehingga akan menampilkan kesempatan untuk investasi.

f. Uang Beredar (M1)

Uang beredar adalah kewajiban sistem moneter (Bank Sentral, Bank Umum dan Bank Pengkreditan Rakyat/BPR serta Bank Pembiayaan Rakyat Syariah/BPRS) terhadap sektor swasta domestik (tidak termasuk pemerintah pusat dan bukan penduduk). M1 adalah uang kartal yang dipegang oleh masyarakat dan uang giral. Uang kartal adalah uang kertas dan uang logam yang dikeluarkan oleh otoritas moneter sebagai alat pembayaran yang sah dan uang giral adalah simpanan milik sektor swasta domestik pada Bank Indonesia dan Bank Umum yang setiap saat dapat ditarik untuk ditukarkan dengan uang kartal sebesar nilai nominalnya. (Departemen Statistik, 2014)

Menurut (Shim & Lansner, 2016, hal. 100) “In Easy Money Policy, money supply is up so interest rates are down as bond price rise so loan demand goes up so the stock market rises. But in Tight Money Policy, money supply is down so interest rates are up as bond price fall so loan demand is down so the stock market fall”. Menurutnya, jika dalam kebijakan uang yang longgar maka jumlah uang yang beredar akan bertambah, suku bunga akan menurun, harga obligasi akan meningkat, permintaan utang meningkat dan

pasar saham akan meningkat, sebaliknya jika dalam kebijakan uang yang ketat maka jumlah uang yang beredar akan berkurang, suku bunga akan meningkat, harga obligasi akan menurun, permintaan utang akan menurun dan pasar saham akan jatuh.

g. Cadangan Devisa Indonesia

Cadangan devisa resmi Indonesia adalah aset eksternal yang dapat langsung tersedia bagi dan berada dibawah kontrol Bank Indonesia selaku otoritas moneter untuk membiayai ketidakseimbangan neraca pembayaran, melakukan intervensi di pasar dalam rangka memelihara kestabilan nilai tukar dan/atau tujuan lainnya (antara lain menjaga ketahanan perekonomian dan nilai tukar serta sebagai bantalan terhadap net kewajiban indonesia). (Departemen Statistik, 2014)

Menurut (Zakaria, Aminu, & Pattiasina, 2018, hal. 124), Cadangan devisa akan berkaitan erat dengan neraca pembayaran suatu negara. Jika cadangan devisa suatu negara tinggi maka neraca pembayaran akan surplus. Surplus neraca pembayaran inilah yang membuat para investor lebih tertarik untuk berinvestasi di Indonesia sehingga meningkatkan

perdagangan saham di pasar modal dalam negeri serta menyebabkan peningkatan pada harga saham.

h. *Federal Reserve System Fund Rate*

Federal Funds Rate (FFR) adalah suku bunga antarbank sebagai biaya pinjam-meminjam cadangan bank (bank reserves) yang ditempatkan oleh perbankan umum pada bank sentral Amerika Serikat dalam durasi semalam (overnight). Proses pinjam-meminjam ini dilakukan tanpa agunan (non-collateralized). Biasanya, lembaga keuangan dengan saldo berlebih (surplus) meminjamkan saldo rekening mereka kepada lembaga yang kekurangan (*deficit*). (Purnawan, 2016)

Menurut (Suwanda, 2013, hal. 197-198) apabila The FED menaikkan suku bunga pada FOMC maka akan membuat keuntungan perusahaan akan menurun sehingga pasar saham akan mengalami penurunan begitu juga sebaliknya.

i. *Indeks Kepercayaan Konsumen Amerika Serikat*

Menurut (Shim & Lansner, 2016, hal. 102) The Consumer Confidence Index measures consumer optimism and pessimism about general business conditions, jobs, and total family income. There are two popular indices that track

the level of consumer confidence: one is the Conference Board of New York, an industry-sponsored, nonprofit economic research institute and the other is the University of Michigan's index. Indeks Keyakinan Konsumen Amerika Serikat ini merupakan indeks yang mengukur tingkat optimisme dan pesimisme konsumen terhadap kondisi bisnis secara umum, ketersediaan pekerjaan, dan total pendapatan keluarga. Indeks ini di Amerika Serikat ada dua yakni Conference Board Of New York dan Indeks Universitas Michigan. Lalu yang akan digunakan dalam penelitian ini merupakan Indeks Keyakinan Konsumen Amerika Serikat yang diukur oleh Conference Board of New York.

j. Harga Minyak Dunia WTI

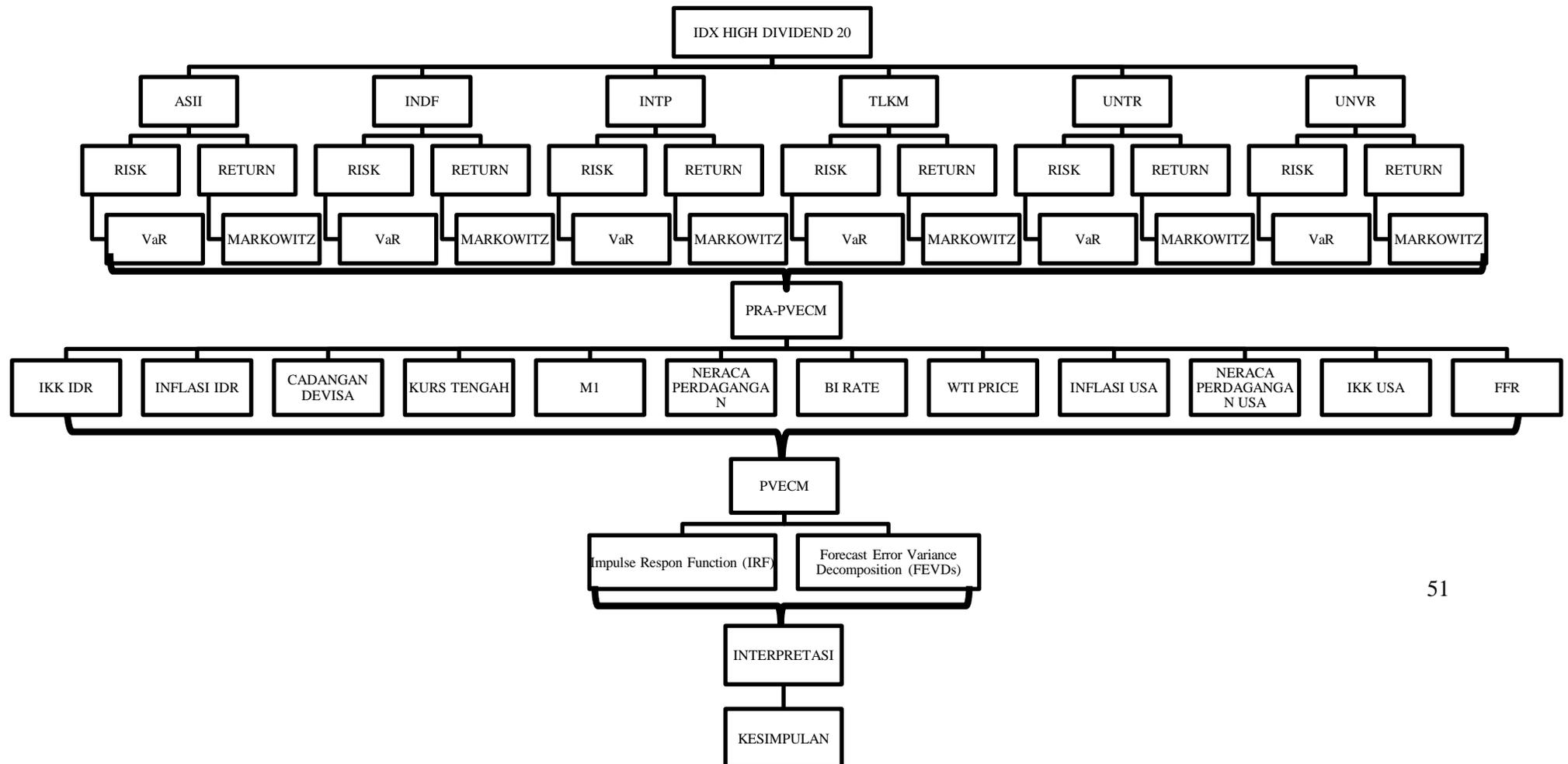
Harga Minyak Dunia menurut (Suciningtias & Khoiroh, 2015, hal. 398-412) merupakan salah satu variabel penting yang dapat mempengaruhi berbagai sektor riil dan fiskal. Harga minyak mentah dunia adalah patokan nilai minyak mentah yang dibebankan oleh konsumen atas manfaat dari minyak mentah tersebut. Harga minyak mentah dunia pada umumnya mengacu dari harga spot pasar minyak dunia per barel (159 liter) dan pada umumnya yang digunakan menjadi standar adalah jenis *West Texas Intermediate* (WTI) yang

diperdagangkan pada *New York Mercantile Exchange* (NYMEX) atau jenis minyak Brent yang diperdagangkan pada *Intercontinental Exchange* (ICE). Minyak mentah jenis *West Texas Intermediate* (WTI) merupakan minyak mentah yang berkualitas tinggi karena ringan (*light*) dan memiliki kandungan belerang yang sangat rendah (*sweet*) sehingga harganya lebih mahal dibandingkan jenis minyak lainnya. Hal tersebut menjadikan minyak jenis WTI sebagai patokan dalam perdagangan minyak di dunia.

Menurut (Shim & Lansner, 2016, hal. 60) “Swings in crude oil price can have a dramatic impact on the world economy and investment markets and rising oil prices can hurt both stocks and bond prices”. Menurutnya, Perubahan yang terjadi pada harga minyak dunia memiliki dampak yang dramatis bagi ekonomi global dan pasar investasi, dan meningkatnya harga minyak dunia bisa menyakitkan atau menurunkan seluruh harga saham dan obligasi.

C. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan beberapa uraian di atas maka pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen dapat digambarkan dalam model paradigma seperti gambar berikut.



D. Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah, dimana rumusan masalah disajikan dalam bentuk kalimat pertanyaan. Dikatakan sementara karena jawaban yang diberikan baru berdasarkan teori yang relevan, belum berdasarkan fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data. Jadi hipotesis juga dapat dinyatakan sebagai jawaban teoritis terhadap rumusan masalah penelitian, belum sebuah jawaban yang empiris (Sugiyono, 2010). Dalam penelitian ini hipotesis yang digambarkan dari penelitian terdahulu bahwa:

1. Hipotesis 1 dan 2 Inflasi Indonesia dan Amerika Serikat

Menurut Tandelilin, 2017, hal. 346, inflasi akan membuat pendapatan perusahaan mengalami peningkatan akan tetapi biaya produksi perusahaan tersebut juga akan mengalami peningkatan, sehingga jika peningkatan biaya produksi perusahaan tersebut tidak seimbang atau jauh berada diatas dari peningkatan harga yang dinikmati oleh perusahaan maka profitabilitas perusahaan akan turun dan akhirnya berdampak pada harga saham yang mulai menurun. Berdasarkan uraian diatas maka jika Inflasi mengalami peningkatan maka harga saham akan menurun dan akan mengakibatkan tingkat *return* (tingkat keuntungan) saham menurun dan tingkat *value at risk* (tingkat kerugian) saham akan meningkat. Maka teori diatas menjelaskan bahwa jenis hubungan Inflasi terhadap tingkat Return

adalah Negatif sedangkan jenis hubungan Inflasi terhadap Risiko saham adalah Positif.

Perbedaan terjadi jika melihat teori Azis, Mintarti, & Nadir, 2015, hal. 262 yakni “Hubungan searah antara inflasi dan harga saham adalah semakin tinggi inflasi maka semakin tinggi barang dan jasa yang pada akhirnya meningkatkan profit perusahaan dan harga sahamnya”. Berdasarkan uraian diatas bahwa inflasi yang mengalami peningkatan akan membuat harga saham meningkat juga sehingga akan meningkatkan jumlah tingkat *return* (tingkat keuntungan) saham dan menurunkan jumlah *value at risk* (tingkat kerugian) saham. Maka teori diatas menjelaskan bahwa jenis hubungan Inflasi terhadap tingkat Return adalah Positif sedangkan jenis hubungan Inflasi terhadap Risiko saham adalah Negatif.

Untuk menjelaskan hubungan waktu dari variabel independen ini terhadap variabel dependen tersebut maka dapat mengambil pendapat menurut Kalyanaraman, 2015, hal. 343 yakni Indeks Harga Konsumen (IHK) yang menjadi alat ukur Inflasi memiliki hubungan dalam jangka waktu Pendek dan Panjang terhadap Return Saham.

Maka dari teori diatas bahwa Inflasi memiliki sifat atau jenis hubungan serta jangka waktu hubungan yang beragam terhadap total return dan total risiko, sehingga hipotesis yang ditawarkan adalah hipotesis dua arah dengan konteks sebagai berikut :

H_{01a} : Inflasi Indonesia tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham ASII (Astra International Tbk), INDF (Indofood Sukses Makmur Tbk), INTP (Indocement Tunggak Prakarsa Tbk), TLKM (Telekomunikasi Indonesia Persero Tbk), UNTR (United Tractors Tbk), UNVR (Unilever Indonesia Tbk.) periode 2013-2018.

H_{a1a} : Inflasi Indonesia memiliki pengaruh terhadap *return* saham ASII (Astra International Tbk), INDF (Indofood Sukses Makmur Tbk), INTP (Indocement Tunggak Prakarsa Tbk), TLKM (Telekomunikasi Indonesia Persero Tbk), UNTR (United Tractors Tbk), UNVR (Unilever Indonesia Tbk.) periode 2013-2018.

H_{01b} : Inflasi Indonesia tidak berpengaruh terhadap *value at risk* (tingkat kerugian) saham ASII (Astra International Tbk), INDF (Indofood Sukses Makmur Tbk), INTP (Indocement Tunggak Prakarsa Tbk), TLKM (Telekomunikasi Indonesia Persero Tbk), UNTR (United Tractors Tbk), UNVR (Unilever Indonesia Tbk.) periode 2013-2018.

H_{a1b} : Inflasi Indonesia memiliki pengaruh terhadap *value at risk* (tingkat kerugian) saham ASII (Astra International Tbk), INDF (Indofood Sukses Makmur Tbk), INTP (Indocement Tunggak

Prakarsa Tbk), TLKM (Telekomunikasi Indonesia Persero Tbk), UNTR (United Tractors Tbk), UNVR (Unilever Indonesia Tbk.) periode 2013-2018.

H_{02a} : Inflasi US tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham ASII (Astra International Tbk), INDF (Indofood Sukses Makmur Tbk), INTP (Indocement Tunggul Prakarsa Tbk), TLKM (Telekomunikasi Indonesia Persero Tbk), UNTR (United Tractors Tbk), UNVR (Unilever Indonesia Tbk.) periode 2013-2018.

H_{a2a} : Inflasi US memiliki pengaruh terhadap *return* saham ASII (Astra International Tbk), INDF (Indofood Sukses Makmur Tbk), INTP (Indocement Tunggul Prakarsa Tbk), TLKM (Telekomunikasi Indonesia Persero Tbk), UNTR (United Tractors Tbk), UNVR (Unilever Indonesia Tbk.) periode 2013-2018.

H_{02b} : Inflasi US tidak memiliki pengaruh terhadap *value at risk* (tingkat kerugian) saham ASII (Astra International Tbk), INDF (Indofood Sukses Makmur Tbk), INTP (Indocement Tunggul Prakarsa Tbk), TLKM (Telekomunikasi Indonesia Persero Tbk), UNTR (United Tractors Tbk), UNVR (Unilever Indonesia Tbk.) periode 2013-2018.

H_{a2b} : Inflasi US memiliki pengaruh terhadap *value at risk* (tingkat kerugian) saham ASII (Astra International Tbk), INDF (Indofood Sukses Makmur Tbk), INTP (Indocement Tungal Prakarsa Tbk), TLKM (Telekomunikasi Indonesia Persero Tbk), UNTR (United Tractors Tbk), UNVR (Unilever Indonesia Tbk.) periode 2013-2018.

2. Hipotesis 3 Nilai Tukar

Menurut Tandelilin, 2017, hal. 346 memiliki hubungan yang negatif dengan harga saham karena dengan semakin menguatnya kurs rupiah terhadap dollar (nilai Dollar menurun) maka akan berdampak pada beberapa indikator seperti inflasi akan bisa diatasi, penurunan biaya produksi diakibatkan biaya impor bahan baku produksi menurun serta menurunkan tingkat suku bunga. Berdasarkan uraian diatas bahwa nilai tukar Rupiah yang melemah atau nilai Dollar meningkat membuat harga saham menurun sehingga akan menimbulkan tingkat *return* (tingkat keuntungan) saham yang menurun dan tingkat *value at risk* (tingkat kerugian) saham akan meningkat dan begitu pula sebaliknya. Maka teori diatas menjelaskan bahwa jenis hubungan nilai tukar terhadap tingkat Return adalah Negatif sedangkan jenis hubungan nilai tukar terhadap Risiko saham adalah positif.

Untuk menjelaskan hubungan waktu dari variabel independen ini terhadap variabel dependen tersebut maka dapat mengambil pendapat menurut Kalyanaraman, 2015, hal. 343 yakni Nilai Tukar memiliki pengaruh jangka panjang terhadap tingkat return saham.

Maka dari teori diatas bahwa nilai tukar memiliki sifat atau jenis hubungan serta jangka waktu hubungan yang beragam terhadap total return dan total risiko, sehingga hipotesis yang ditawarkan adalah hipotesis dua arah dengan konteks sebagai berikut :

H_{03a} : Kurs tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham ASII (Astra International Tbk), INDF (Indofood Sukses Makmur Tbk), INTP (Indocement Tunggul Prakarsa Tbk), TLKM (Telekomunikasi Indonesia Persero Tbk), UNTR (United Tractors Tbk), UNVR (Unilever Indonesia Tbk.) periode 2013-2018.

H_{a3a} : Kurs memiliki pengaruh terhadap *return* saham ASII (Astra International Tbk), INDF (Indofood Sukses Makmur Tbk), INTP (Indocement Tunggul Prakarsa Tbk), TLKM (Telekomunikasi Indonesia Persero Tbk), UNTR (United Tractors Tbk), UNVR (Unilever Indonesia Tbk.) periode 2013-2018.

H_{03b} : Kurs tidak memiliki pengaruh terhadap *value at risk* (tingkat kerugian) saham ASII (Astra International Tbk), INDF (Indofood Sukses Makmur Tbk), INTP (Indocement Tunggul Prakarsa Tbk),

TLKM (Telekomunikasi Indonesia Persero Tbk), UNTR (United Tractors Tbk), UNVR (Unilever Indonesia Tbk.) periode 2013-2018.

H_{a3b} : Kurs memiliki pengaruh terhadap *value at risk* (tingkat kerugian) saham ASII (Astra International Tbk), INDF (Indofood Sukses Makmur Tbk), INTG (Indocement Tunggul Prakarsa Tbk), TLKM (Telekomunikasi Indonesia Persero Tbk), UNTR (United Tractors Tbk), UNVR (Unilever Indonesia Tbk.) periode 2013-2018.

3. **Hipotesis 4 dan 5 Neraca Perdagangan Indonesia dan Amerika Serikat**

Menurut Tandelilin, 2017, hal. 347 memiliki hubungan yang positif dengan harga saham ataupun investor karena jika neraca perdagangan mengalami defisit atau menurun maka harga saham juga akan menurun. Berdasarkan uraian diatas bahwa jika nilai ekspor lebih kecil dibandingkan nilai impor yang akan membuat neraca perdagangan defisit maka harga saham akan menurun sehingga akan menurunkan tingkat *return* (tingkat keuntungan) saham dan meningkatkan *value at risk* (tingkat kerugian) saham dan begitu pula sebaliknya. Namun dalam penelitian yang dilakukan oleh (Qurochman, 2018) dengan judul “*Pengaruh Inflasi, Jumlah Uang Beredar, Kurs Rupiah, Dan Neraca Perdagangan Indonesia Terhadap Indeks Sri-*

Kehati Di BEI” Neraca perdagangan (ekspor impor) tidak berpengaruh terhadap harga saham.

H_{04a} : Neraca perdagangan Indonesia tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham ASII (Astra International Tbk), INDF (Indofood Sukses Makmur Tbk), INTP (Indocement Tunggal Prakarsa Tbk), TLKM (Telekomunikasi Indonesia Persero Tbk), UNTR (United Tractors Tbk), UNVR (Unilever Indonesia Tbk.) periode 2013-2018.

H_{a4a} : Neraca Perdagangan Indonesia memiliki pengaruh terhadap *return* saham ASII (Astra International Tbk), INDF (Indofood Sukses Makmur Tbk), INTP (Indocement Tunggal Prakarsa Tbk), TLKM (Telekomunikasi Indonesia Persero Tbk), UNTR (United Tractors Tbk), UNVR (Unilever Indonesia Tbk.) periode 2013-2018.

H_{04b} : Neraca perdagangan Indonesia tidak memiliki pengaruh terhadap *value at risk* (tingkat kerugian) saham ASII (Astra International Tbk), INDF (Indofood Sukses Makmur Tbk), INTP (Indocement Tunggal Prakarsa Tbk), TLKM (Telekomunikasi Indonesia Persero Tbk), UNTR (United Tractors Tbk), UNVR (Unilever Indonesia Tbk.) periode 2013-2018.

H_{a4b} : Neraca Perdagangan Indonesia memiliki pengaruh terhadap *value at risk* (tingkat kerugian) saham ASII (Astra International Tbk), INDF (Indofood Sukses Makmur Tbk), INTP (Indocement Tunggal Prakarsa Tbk), TLKM (Telekomunikasi Indonesia Persero Tbk), UNTR (United Tractors Tbk), UNVR (Unilever Indonesia Tbk.) periode 2013-2018.

H_{05a} : Neraca perdagangan US tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham ASII (Astra International Tbk), INDF (Indofood Sukses Makmur Tbk), INTP (Indocement Tunggal Prakarsa Tbk), TLKM (Telekomunikasi Indonesia Persero Tbk), UNTR (United Tractors Tbk), UNVR (Unilever Indonesia Tbk.) periode 2013-2018.

H_{a5a} : Neraca Perdagangan US memiliki pengaruh terhadap *return* saham ASII (Astra International Tbk), INDF (Indofood Sukses Makmur Tbk), INTP (Indocement Tunggal Prakarsa Tbk), TLKM (Telekomunikasi Indonesia Persero Tbk), UNTR (United Tractors Tbk), UNVR (Unilever Indonesia Tbk.) periode 2013-2018.

H_{05b} : Neraca perdagangan US tidak memiliki pengaruh terhadap *value at risk* (tingkat kerugian) saham ASII (Astra International Tbk), INDF (Indofood Sukses Makmur Tbk), INTP (Indocement

Tunggal Prakarsa Tbk), TLKM (Telekomunikasi Indonesia Persero Tbk), UNTR (United Tractors Tbk), UNVR (Unilever Indonesia Tbk.) periode 2013-2018.

H_{a5b} : Neraca Perdagangan US memiliki pengaruh terhadap *value at risk* (tingkat kerugian) saham ASII (Astra International Tbk), INDF (Indofood Sukses Makmur Tbk), INTP (Indocement Tunggal Prakarsa Tbk), TLKM (Telekomunikasi Indonesia Persero Tbk), UNTR (United Tractors Tbk), UNVR (Unilever Indonesia Tbk.) periode 2013-2018.

4. Hipotesis 6 BI Rate

Menurut (Tandelilin, 2017) jika suku bunga mengalami kenaikan maka akan terjadi penjualan atau investor menarik investasinya pada saham dan memindahkannya pada investasi lain berupa tabungan, deposito, surat utang negara atau obligasi. Jika BI Rate mengalami kenaikan maka harga saham akan menurun dikarenakan investor menjual sahamnya untuk berpindah ke jenis instrumen investasi yang berbasis bunga seperti Deposito, Surat Utang atau Obligasi. Maka teori diatas menjelaskan bahwa jenis hubungan BI Rate terhadap tingkat Return adalah Negatif sedangkan jenis hubungan BI Rate terhadap Risiko saham adalah Positif.

Untuk menjelaskan hubungan waktu dari variabel independen ini terhadap variabel dependen tersebut maka dapat mengambil

pendapat menurut Antonio, Hafidhoh, & Fauzi, 2013, hal. 391 dengan judul “*The Islamic Capital Market Volatility: A Comparative Study Between In Indonesia And Malaysia*” BI Rate memiliki pengaruh jangka panjang yang signifikan terhadap Jakarta Islamic Index (JII) dan tidak berpengaruh jangka pendek.

Maka dari teori diatas bahwa BI Rate memiliki sifat atau jenis hubungan serta jangka waktu hubungan yang beragam terhadap total return dan total risiko, sehingga hipotesis yang ditawarkan adalah hipotesis dua arah dengan konteks sebagai berikut :

H_{06a} : BI Rate tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham ASII (Astra International Tbk), INDF (Indofood Sukses Makmur Tbk), INTTP (Indocement Tunggal Prakarsa Tbk), TLKM (Telekomunikasi Indonesia Persero Tbk), UNTR (United Tractors Tbk), UNVR (Unilever Indonesia Tbk.) periode 2013-2018.

H_{a6a} : BI Rate memiliki pengaruh terhadap *return* saham ASII (Astra International Tbk), INDF (Indofood Sukses Makmur Tbk), INTTP (Indocement Tunggal Prakarsa Tbk), TLKM (Telekomunikasi Indonesia Persero Tbk), UNTR (United Tractors Tbk), UNVR (Unilever Indonesia Tbk.) periode 2013-2018.

H_{06b} : BI Rate tidak memiliki pengaruh terhadap *value at risk* (tingkat kerugian) saham ASII (Astra International Tbk), INDF (Indofood Sukses Makmur Tbk), INTP (Indocement Tunggal Prakarsa Tbk), TLKM (Telekomunikasi Indonesia Persero Tbk), UNTR (United Tractors Tbk), UNVR (Unilever Indonesia Tbk.) periode 2013-2018.

H_{a6b} : BI Rate memiliki pengaruh terhadap *value at risk* (tingkat kerugian) saham ASII (Astra International Tbk), INDF (Indofood Sukses Makmur Tbk), INTP (Indocement Tunggal Prakarsa Tbk), TLKM (Telekomunikasi Indonesia Persero Tbk), UNTR (United Tractors Tbk), UNVR (Unilever Indonesia Tbk.) periode 2013-2018.

5. Hipotesis 7 dan 8 Indeks Keyakinan Konsumen Indonesia dan Amerika Serikat

Menurut (Shim & Lansner, 2016) *“A low or decreased level of consumer confidence indicates concern about their employment prospects and their earnings in the months ahead. Uncertainty requires caution in investing. On the other hand, an increased level of consumer confidence spells economic recovery and expansion, thus presenting an investment opportunity”*. Menurutnya, menurunnya tingkat kepercayaan atau keyakinan konsumen akan menggambarkan harapan terhadap suatu pekerjaan dan pendapatan di masa yang akan

datang dan hal tersebut akan membuat ketidakpastian akan kehati-hatian dalam berinvestasi. Sedangkan jika tingkat kepercayaan atau keyakinan konsumen meningkat akan membentuk pemulihan dan peningkatan ekonomi sehingga akan menampilkan kesempatan untuk investasi. Berdasarkan uraian diatas bahwa menurunnya indeks keyakinan konsumen akan membuat harga saham menurun dan meningkatnya nilai dari indeks keyakinan konsumen akan membuat harga saham juga meningkat sehingga tingkat *return* (tingkat keuntungan) saham akan meningkat jika indeks keyakinan konsumen meningkat dan menurun jika indeks keyakinan konsumen menurun serta tingkat *value at risk* (tingkat kerugian) saham akan meningkat jika indeks keyakinan menurun dan akan menurun jika indeks keyakinan konsumen meningkat. Maka teori diatas menjelaskan bahwa jenis hubungan Indeks Keyakinan Konsumen terhadap tingkat Return adalah Positif sedangkan jenis hubungan Indeks Keyakinan Konsumen terhadap Risiko saham adalah Negatif.

Untuk menjelaskan hubungan waktu dari variabel independen ini terhadap variabel dependen tersebut maka dapat mengambil pendapat menurut Statman & L. Fisher (2003, hal. 115-127) dalam penelitiannya "*Consumer Confidence and Stock Returns*" menyatakan bahwa indeks keyakinan konsumen berpengaruh negatif signifikan

dalam jangka pendek dan berpengaruh positif signifikan dalam jangka panjang terhadap tingkat Return saham.

Maka dari teori diatas bahwa Indeks Keyakinan Konsumen memiliki sifat atau jenis hubungan serta jangka waktu hubungan yang beragam terhadap total return dan total risiko, sehingga hipotesis yang ditawarkan adalah hipotesis dua arah dengan konteks sebagai berikut :

H_{07a} : Indeks Keyakinan Konsumen Indonesia tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham ASII (Astra International Tbk), INDF (Indofood Sukses Makmur Tbk), INTP (Indocement Tunggal Prakarsa Tbk), TLKM (Telekomunikasi Indonesia Persero Tbk), UNTR (United Tractors Tbk), UNVR (Unilever Indonesia Tbk.) periode 2013-2018.

H_{a7a} : Indeks Keyakinan Konsumen Indonesia memiliki pengaruh terhadap *return* saham ASII (Astra International Tbk), INDF (Indofood Sukses Makmur Tbk), INTP (Indocement Tunggal Prakarsa Tbk), TLKM (Telekomunikasi Indonesia Persero Tbk), UNTR (United Tractors Tbk), UNVR (Unilever Indonesia Tbk.) periode 2013-2018.

H_{07b} : Indeks Keyakinan Konsumen Indonesia tidak memiliki pengaruh terhadap *value at risk* (tingkat kerugian) saham ASII (Astra International Tbk), INDF (Indofood Sukses Makmur

Tbk), INTP (Indocement Tunggal Prakarsa Tbk), TLKM (Telekomunikasi Indonesia Persero Tbk), UNTR (United Tractors Tbk), UNVR (Unilever Indonesia Tbk.) periode 2013-2018.

H_{a7b} : Indeks Keyakinan Konsumen Indonesia memiliki pengaruh terhadap *value at risk* (tingkat kerugian) saham ASII (Astra International Tbk), INDF (Indofood Sukses Makmur Tbk), INTP (Indocement Tunggal Prakarsa Tbk), TLKM (Telekomunikasi Indonesia Persero Tbk), UNTR (United Tractors Tbk), UNVR (Unilever Indonesia Tbk.) periode 2013-2018.

H_{08a} : Indeks Keyakinan Konsumen Amerika Serikat tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham ASII (Astra International Tbk), INDF (Indofood Sukses Makmur Tbk), INTP (Indocement Tunggal Prakarsa Tbk), TLKM (Telekomunikasi Indonesia Persero Tbk), UNTR (United Tractors Tbk), UNVR (Unilever Indonesia Tbk.) periode 2013-2018.

H_{a8a} : Indeks Keyakinan Konsumen Amerika Serikat memiliki pengaruh terhadap *return* saham ASII (Astra International Tbk), INDF (Indofood Sukses Makmur Tbk), INTP (Indocement Tunggal Prakarsa Tbk), TLKM (Telekomunikasi

Indonesia Persero Tbk), UNTR (United Tractors Tbk), UNVR (Unilever Indonesia Tbk.) periode 2013-2018.

H_{08b} : Indeks Keyakinan Konsumen Amerika Serikat tidak memiliki pengaruh terhadap *value at risk* (tingkat kerugian) saham ASII (Astra International Tbk), INDF (Indofood Sukses Makmur Tbk), INTP (Indocement Tunggul Prakarsa Tbk), TLKM (Telekomunikasi Indonesia Persero Tbk), UNTR (United Tractors Tbk), UNVR (Unilever Indonesia Tbk.) periode 2013-2018.

H_{a8b} : Indeks Keyakinan Konsumen Amerika Serikat memiliki pengaruh terhadap *value at risk* (tingkat kerugian) saham ASII (Astra International Tbk), INDF (Indofood Sukses Makmur Tbk), INTP (Indocement Tunggul Prakarsa Tbk), TLKM (Telekomunikasi Indonesia Persero Tbk), UNTR (United Tractors Tbk), UNVR (Unilever Indonesia Tbk.) periode 2013-2018.

6. Hipotesis 9 FED Fund Rate

Menurut Suwanda (2013, hal. 197-198) apabila The FED menaikkan suku bunga pada FOMC maka akan membuat keuntungan perusahaan akan menurun sehingga pasar saham akan mengalami penurunan begitu juga sebaliknya. Berdasarkan uraian diatas bahwa

jika suku bunga The FED meningkat akan membuat tingkat *return* (tingkat keuntungan) saham mengalami penurunan dan tingkat *value at risk* (tingkat kerugian) saham mengalami peningkatan serta jika suku bunga The FED mengalami penurunan maka tingkat *return* (tingkat keuntungan) saham akan mengalami peningkatan dan tingkat *value at risk* (tingkat kerugian) saham akan mengalami penurunan. Maka teori diatas menjelaskan bahwa jenis atau sifat hubungan suku bunga The FED terhadap tingkat Return adalah Negatif sedangkan jenis hubungan suku bunga The FED terhadap Risiko saham adalah Positif.

Untuk menjelaskan hubungan waktu dari variabel independen ini terhadap variabel dependen tersebut maka dapat mengambil pendapat menurut Muhammad Syafii Antonio, Hafidhoh dan Hilman Fauzi pada jurnal Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, April 2013 dengan judul “*The Islamic Capital Market Volatility: A Comparative Study Between In Indonesia And Malaysia*” The FED Fund Rate berpengaruh yang signifikan dalam jangka panjang terhadap Jakarta Islamic Index (JII) sedangkan dalam jangka pendek tidak berpengaruh.

Maka dari teori diatas bahwa suku bunga The FED memiliki sifat atau jenis hubungan serta jangka waktu hubungan yang beragam

terhadap total return dan total risiko, sehingga hipotesis yang ditawarkan adalah hipotesis dua arah dengan konteks sebagai berikut :

H_{09a} : The FED Fund Rate tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham ASII (Astra International Tbk), INDF (Indofood Sukses Makmur Tbk), INTP (Indocement Tunggul Prakarsa Tbk), TLKM (Telekomunikasi Indonesia Persero Tbk), UNTR (United Tractors Tbk), UNVR (Unilever Indonesia Tbk.) periode 2013-2018.

H_{a9a} : The FED Fund Rate memiliki pengaruh terhadap *return* saham ASII (Astra International Tbk), INDF (Indofood Sukses Makmur Tbk), INTP (Indocement Tunggul Prakarsa Tbk), TLKM (Telekomunikasi Indonesia Persero Tbk), UNTR (United Tractors Tbk), UNVR (Unilever Indonesia Tbk.) periode 2013-2018.

H_{09b} : The FED Fund Rate tidak memiliki pengaruh terhadap *value at risk* (tingkat kerugian) saham ASII (Astra International Tbk), INDF (Indofood Sukses Makmur Tbk), INTP (Indocement Tunggul Prakarsa Tbk), TLKM (Telekomunikasi Indonesia Persero Tbk), UNTR (United Tractors Tbk), UNVR (Unilever Indonesia Tbk.) periode 2013-2018.

H_{a9b} : The FED Fund Rate memiliki pengaruh terhadap *value at risk* (tingkat kerugian) saham ASII (Astra International Tbk), INDF (Indofood Sukses Makmur Tbk), INTP (Indocement Tunggul Prakarsa Tbk), TLKM (Telekomunikasi Indonesia Persero Tbk), UNTR (United Tractors Tbk), UNVR (Unilever Indonesia Tbk.) periode 2013-2018.

7. Hipotesis 10 Harga Minyak Dunia WTI

Menurut Shim & Lansner (2016, hal. 61) “*Swings in crude oil price can have a dramatic impact on the world economy and investment markets and rising oil prices can hurt both stocks and bond prices*”. Menurutnya pergerakan harga minyak dunia memiliki dampak terhadap ekonomi dunia dan meningkatnya harga minyak dunia bisa membuat harga saham dan harga obligasi menurun. Berdasarkan uraian diatas bahwa jika harga minyak dunia meningkat maka harga saham akan menurun yang mengakibatkan tingkat *return* menurun dan tingkat *value at risk* (tingkat kerugian) meningkat, dan jika harga minyak dunia mengalami penurunan maka harga saham akan meningkat yang akan berdampak pada peningkatan tingkat *return* (tingkat keuntungan) saham dan penurunan tingkat *value at risk* (tingkat kerugian) saham. Maka teori diatas menjelaskan bahwa jenis atau sifat hubungan minyak dunia WTI terhadap tingkat Return

adalah Negatif sedangkan jenis hubungan minyak dunia WTI terhadap Risiko saham adalah Positif.

Untuk menjelaskan hubungan waktu dari variabel independen ini terhadap variabel dependen tersebut maka dapat mengambil pendapat menurut Ardana (2016, hal. 17-30) dengan judul “*Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Di Indonesia: Model ECM*” harga minyak dunia tidak memiliki pengaruh yang signifikan dalam jangka pendek terhadap indeks saham syariah sedangkan memiliki hubungan jangka panjang yang signifikan terhadap indeks saham syariah.

Maka dari teori diatas bahwa minyak dunia WTI memiliki sifat atau jenis hubungan serta jangka waktu hubungan yang beragam terhadap total return dan total risiko, sehingga hipotesis yang ditawarkan adalah hipotesis dua arah dengan konteks sebagai berikut :

H_{010a} : Harga Minyak Dunia WTI tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham ASII (Astra International Tbk), INDF (Indofood Sukses Makmur Tbk), INTP (Indocement Tunggul Prakarsa Tbk), TLKM (Telekomunikasi Indonesia Persero Tbk), UNTR (United Tractors Tbk), UNVR (Unilever Indonesia Tbk.) periode 2013-2018.

H_{a10a} : Harga Minyak Dunia WTI memiliki pengaruh terhadap *return* ASII (Astra International Tbk), INDF (Indofood Sukses

Makmur Tbk), INTP (Indocement Tunggal Prakarsa Tbk), TLKM (Telekomunikasi Indonesia Persero Tbk), UNTR (United Tractors Tbk), UNVR (Unilever Indonesia Tbk.) periode 2013-2018.

H_{010b} : Harga Minyak Dunia WTI tidak memiliki pengaruh terhadap *value at risk* (tingkat kerugian) saham ASII (Astra International Tbk), INDF (Indofood Sukses Makmur Tbk), INTP (Indocement Tunggal Prakarsa Tbk), TLKM (Telekomunikasi Indonesia Persero Tbk), UNTR (United Tractors Tbk), UNVR (Unilever Indonesia Tbk.) periode 2013-2018.

H_{a10b} : Harga Minyak Dunia WTI memiliki pengaruh terhadap *value at risk* (tingkat kerugian) ASII (Astra International Tbk), INDF (Indofood Sukses Makmur Tbk), INTP (Indocement Tunggal Prakarsa Tbk), TLKM (Telekomunikasi Indonesia Persero Tbk), UNTR (United Tractors Tbk), UNVR (Unilever Indonesia Tbk.) periode 2013-2018.

8. Hipotesis 11 Cadangan Devisa

Menurut Zakaria, Aminu, & Pattiasina (2018, hal. 124) Cadangan devisa akan berkaitan erat dengan neraca pembayaran suatu negara. Jika cadangan devisa suatu negara tinggi maka neraca

pembayaran akan surplus. Surplus neraca pembayaran inilah yang membuat para investor lebih tertarik untuk berinvestasi di Indonesia sehingga meningkatkan perdagangan saham di pasar modal dalam negeri serta menyebabkan peningkatan pada harga saham. Berdasarkan uraian diatas yakni jika cadangan devisa mengalami peningkatan maka harga saham akan meningkat yang akan mengakibatkan tingkat *return* (tingkat keuntungan) saham meningkat dan tingkat *value at risk* (tingkat kerugian) saham akan menurun dan jika cadangan devisa mengalami penurunan maka harga saham akan menurun yang akan mengakibatkan tingkat *return* (tingkat keuntungan) saham menurun dan tingkat *value at risk* (tingkat kerugian) saham akan meningkat. Maka teori diatas menjelaskan bahwa jenis hubungan Cadangan Devisa terhadap tingkat Return adalah Positif sedangkan jenis hubungan Cadangan Devisa terhadap Risiko saham adalah Negatif.

Untuk menjelaskan hubungan waktu dari variabel independen ini terhadap variabel dependen tersebut maka dapat mengambil pendapat menurut Rizky (2018) dengan judul "*Pengaruh Inflasi, Suku Bunga Acuan, Kurs Dan Cadangan Devisa Terhadap Pergerakan Pergerakan Jakarta Islamic Index INDEX (Januari 2013–Desember 2017)*" Cadangan devisa mempunyai pengaruh negatif secara statistik

dan tidak signifikan terhadap pergerakan JII dalam jangka panjang dan mempunyai pengaruh positif yang signifikan dalam jangka pendek.

Maka dari teori diatas bahwa Cadangan Devisa memiliki sifat atau jenis hubungan serta jangka waktu hubungan yang beragam terhadap total return dan total risiko, sehingga hipotesis yang ditawarkan adalah hipotesis dua arah dengan konteks sebagai berikut :

H_{011a} : Cadangan Devisa tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham ASII (Astra International Tbk), INDF (Indofood Sukses Makmur Tbk), INTP (Indocement Tunggal Prakarsa Tbk), TLKM (Telekomunikasi Indonesia Persero Tbk), UNTR (United Tractors Tbk), UNVR (Unilever Indonesia Tbk.) periode 2013-2018.

H_{a11a} : Cadangan Devisa memiliki pengaruh terhadap *return* saham ASII (Astra International Tbk), INDF (Indofood Sukses Makmur Tbk), INTP (Indocement Tunggal Prakarsa Tbk), TLKM (Telekomunikasi Indonesia Persero Tbk), UNTR (United Tractors Tbk), UNVR (Unilever Indonesia Tbk.) periode 2005-2018.

H_{011b} : Cadangan Devisa tidak memiliki pengaruh terhadap *value at risk* (tingkat kerugian) saham ASII (Astra International Tbk), INDF (Indofood Sukses Makmur Tbk), INTP (Indocement

Tunggal Prakarsa Tbk), TLKM (Telekomunikasi Indonesia Persero Tbk), UNTR (United Tractors Tbk), UNVR (Unilever Indonesia Tbk.) periode 2013-2018.

H_{a11b} : Cadangan Devisa memiliki pengaruh terhadap *value at risk* (tingkat kerugian) saham ASII (Astra International Tbk), INDF (Indofood Sukses Makmur Tbk), INTP (Indocement Tunggal Prakarsa Tbk), TLKM (Telekomunikasi Indonesia Persero Tbk), UNTR (United Tractors Tbk), UNVR (Unilever Indonesia Tbk.) periode 2005-2018.

9. Hipotesis 12 Jumlah Uang Beredar (M1)

Menurut Shim & Lansner (2016, hal. 100) “*In Easy Money Policy, money supply is up so interest rates are down as bond price rise so loan demand goes up so the stock market rises. But in Tight Money Policy, money supply is down so interest rates are up as bond price fall so loan demand is down so the stock market fall*”.

Menurutnya dalam kebijakan uang yang longgar maka jumlah uang beredar akan meningkat, suku bunga akan menurun, harga obligasi akan meningkat, permintaan peminjaman meningkat dan pasar modal meningkat. Tetapi dalam kebijakan uang yang ketat maka jumlah uang beredar akan menurun, suku bunga akan meningkat, harga obligasi akan menurun, permintaan peminjaman menurun dan pasar modal menurun. Berdasarkan uraian diatas bahwa jumlah uang

beredar yang menurun maka harga saham akan menurun yang mengakibatkan tingkat *return* (tingkat keuntungan) saham menurun dan tingkat *value at risk* (tingkat kerugian) saham akan meningkat dan jika jumlah uang beredar meningkat maka harga saham akan meningkat yang mengakibatkan tingkat *return* (tingkat keuntungan) saham meningkat dan tingkat *value at risk* (tingkat kerugian) saham akan menurun. Maka teori diatas menjelaskan bahwa jenis hubungan jumlah uang beredar terhadap tingkat Return adalah Positif sedangkan jenis hubungan jumlah uang beredar terhadap Risiko saham adalah Negatif.

Untuk menjelaskan hubungan waktu dari variabel independen ini terhadap variabel dependen tersebut maka dapat mengambil pendapat menurut Annisa Putri tahun 2018 dengan judul “*Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Perkembangan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)*” Jumlah Uang Beredar berpengaruh negatif signifikan dalam jangka panjang dan tidak berpengaruh dalam jangka pendek terhadap Return Saham.

Maka dari teori diatas bahwa jumlah uang beredar memiliki sifat atau jenis hubungan serta jangka waktu hubungan yang beragam terhadap total return dan total risiko, sehingga hipotesis yang ditawarkan adalah hipotesis dua arah dengan konteks sebagai berikut :

H_{012a} : Jumlah Uang Beredar (M1) tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham ASII (Astra International Tbk), INDF (Indofood Sukses Makmur Tbk), INTP (Indocement Tunggal Prakarsa Tbk), TLKM (Telekomunikasi Indonesia Persero Tbk), UNTR (United Tractors Tbk), UNVR (Unilever Indonesia Tbk.) periode 2013-2018.

H_{a12a} : Jumlah Uang Beredar (M1) memiliki pengaruh terhadap *return* saham ASII (Astra International Tbk), INDF (Indofood Sukses Makmur Tbk), INTP (Indocement Tunggal Prakarsa Tbk), TLKM (Telekomunikasi Indonesia Persero Tbk), UNTR (United Tractors Tbk), UNVR (Unilever Indonesia Tbk.) periode 2013-2018.

H_{012b} : Jumlah Uang Beredar (M1) tidak memiliki pengaruh terhadap *value at risk* (tingkat kerugian) saham ASII (Astra International Tbk), INDF (Indofood Sukses Makmur Tbk), INTP (Indocement Tunggal Prakarsa Tbk), TLKM (Telekomunikasi Indonesia Persero Tbk), UNTR (United Tractors Tbk), UNVR (Unilever Indonesia Tbk.) periode 2013-2018.

H_{a12c} : Jumlah Uang Beredar (M1) memiliki pengaruh terhadap *value at risk* (tingkat kerugian) saham ASII (Astra

International Tbk), INDF (Indofood Sukses Makmur Tbk),
INTP (Indocement Tunggak Prakarsa Tbk), TLKM
(Telekomunikasi Indonesia Persero Tbk), UNTR (United
Tractors Tbk), UNVR (Unilever Indonesia Tbk.) periode
2013-2018.